

## ストラテジーブレティン (314号)

## 右派の台頭、欧米中間層の没落、解消に賃金上昇が必須

ウクライナ戦争でのロシアの困難化、中国経済の顕著な減速など、専制国家群の挫折が目立つ。しかし民主主義先進国においても国内での分断が深刻化している。欧州先進国で極右と見られるポピュリスト勢力が台頭し、米国でも共和党が伝統的保守政策からトランプ党へとすっかり支持基盤と政策が変わる、などの変化が起きている。

## 欧州での右派ポピュリストの台頭

9月末、元ファシストによって設立された「イタリア社会運動」の流れをくむ右派「イタリアの同胞 (FDI)」が、上下院の総選挙で4年前の4%から26%へ驚異的な得票率の伸びを見せ第1党に躍り出た。FDI党首のメローニ氏が首相に就任する可能性が大きい。寛容の国と言われたスウェーデンでも、与党の社会民主労働党が第1党の座を確保したものの、反移民を掲げるポピュリスト政党の「スウェーデン民主党」が20%の得票で第2党に躍進、第3党の穏健党などと合わせて右派勢力が過半数を制し、左派連合から右派連合へと政権が交代すると見られている。フランスでは4月の大統領選決選投票で、マクロン大統領に挑戦した極右政党「国民連合」のルペン氏の得票率が42%と、前回2017年の34%から上昇した。沈静化するかと見られていた右傾化の流れがウクライナ戦争、エネルギー価格高騰による生活困難の強まりにより一段と加速した。これら右派ポピュリスト政党は、低学歴のブルーカラーを支持基盤とし、彼らが失った雇用、所得の責任をグローバリゼーションや、移民に負わせ、EUに対して批判を強める。EUの国際主義的な志向やそれと関連するリベラリズムへの嫌悪を隠さない。

## 支持基盤が大きく変わった民主・共和両党

この流れは米国においても顕著である。共和党が欧州の右派ポピュリストと政策的に共通項をもつトランプ氏に乗っ取られた有様である。TPP反対、アメリカファースト、移民抑制など排外主義的傾向、伝統的家族価値観の尊重、中絶禁止、LGBTの権利軽視、銃規制反対、などは、現状の価値観に対する幅広い不満の表明と言える。

米国ではここ10年で民主・共和両党の支持層が大きく変わった。民主党は高等教育を受けた富裕エリートの支持に偏った政党になりつつある。他方、共和党は低学歴の白人労働者階級だけでなく、中南米系、黒人系労働者からの支持を大きく伸ばしている。人種を超えて労働者階級が共和党支持に向かっている傾向が伝えられる。

## 格差拡大と中間層の没落

こうした欧米先進国世界の変化の最大要因は、民主主義を支えてきた中間層が没落したことであろう。グローバリゼーションにより製造業の雇用が新興国、特に中国に奪われた。またデジタルネット革命の進展により所得と資本循環の流れが大きく変わってしまった。

かつてのリーディングカンパニーGE、GMなどは、利益が増えれば工場を新設、新規雇用を増やし、それが経済成長を推し進めた。しかし今のリーディングカンパニーGAFAMにはそのチャンネルがない。GAFAMは巨額の収益を生んでいるが、事業を継続していく上での再投資の必要額は驚くほど小さく、巨額の余剰をバランスシートに残している。それらはM&Aや自社株買いとして金融市場に還流するが、実物経済には戻らず、金融市場で貯蓄余剰として停滞し、金利を大きく押し下げた。

## 良い賃金上昇を促進する高圧経済

米国では過去50年間、非管理労働者の実質賃金がほとんど増加しなかった。家計所得の構成比をみると、過去50年間に労働所得が63%から49%へと低下し、株価上昇や配当増加

株式会社 武者リサーチ  
代表

武者 陵司

E-mail: [musha@musha.co.jp](mailto:musha@musha.co.jp)  
[www.musha.co.jp](http://www.musha.co.jp)

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

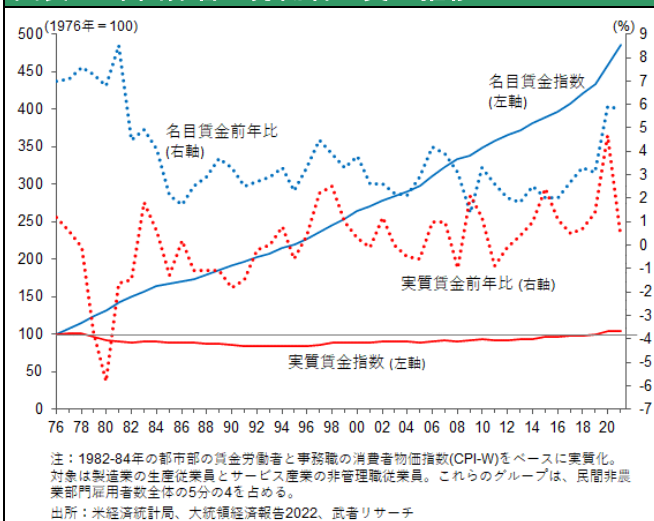
による資産所得、及び社会保障費など政府による支援(移転所得)がその穴を埋めた。過去数十年の健全な米国消費を支えたものは、株式等資産価格上昇と政府からの補助の増加だったのである。

この企業・富裕者における超過利潤と、金融市場における過剰貯蓄を根本的に解消するには、賃金上昇を引き起こし、家計消費の増加を通して経済成長を高める必要がある。ジャネット・イエレン米財務長官が提唱する高圧経済は、タイトな労働需給を維持し賃金上昇プレッシャーをかけ続けることで、企業には労働生産性上昇のインセンティブを与え、労働者には消費を鼓舞するという効果を狙うものである。2015年頃を底に米国企業の労働分配率が上昇に転じ、それとともに労働者の実質賃金が増加傾向を見せ始めた。この流れは、国民所得の分配を変え、超過利潤と過剰貯蓄を変化させる、ポジティブなものである。

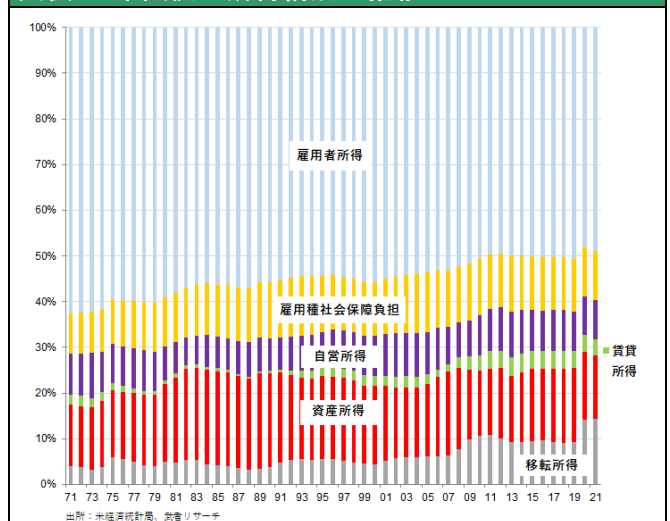
### 過度の引き締めがもたらす懸念

こうした観点から見ると、現在米国で進行している生産性の伸びを上回る賃金の上昇は、望ましいトレンドといえるわけである。今インフレ抑制が最優先で急ピッチの金融引き締めが進められている。しかしサプライチェーンの混乱やウクライナ戦争によるエネルギー価格の上昇が一巡した後、この必要な賃金上昇まで殺してしまわないような、柔軟な金融引き締めが求められる。2023年に物価上昇の根本的転換が確認されれば、2%とされるFRBのインフレターゲットの事実上の引き上げが課題になっていくかもしれない。

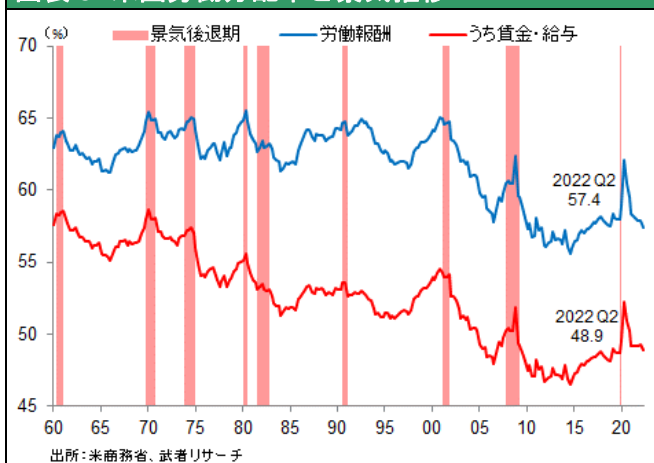
図表 1: 米国非管理労働者の賃金推移



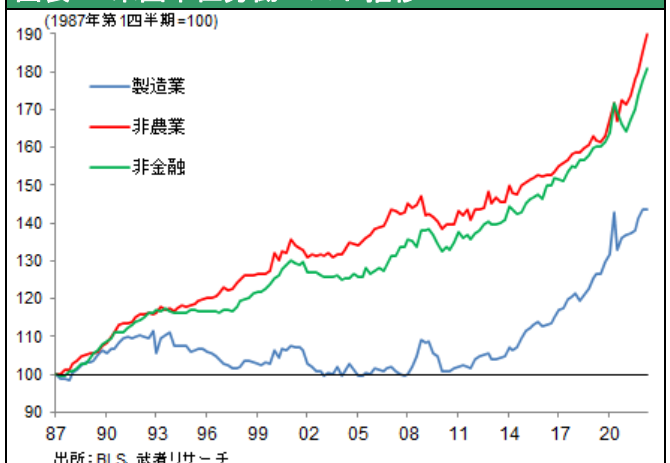
図表 2: 米国個人所得構成比推移



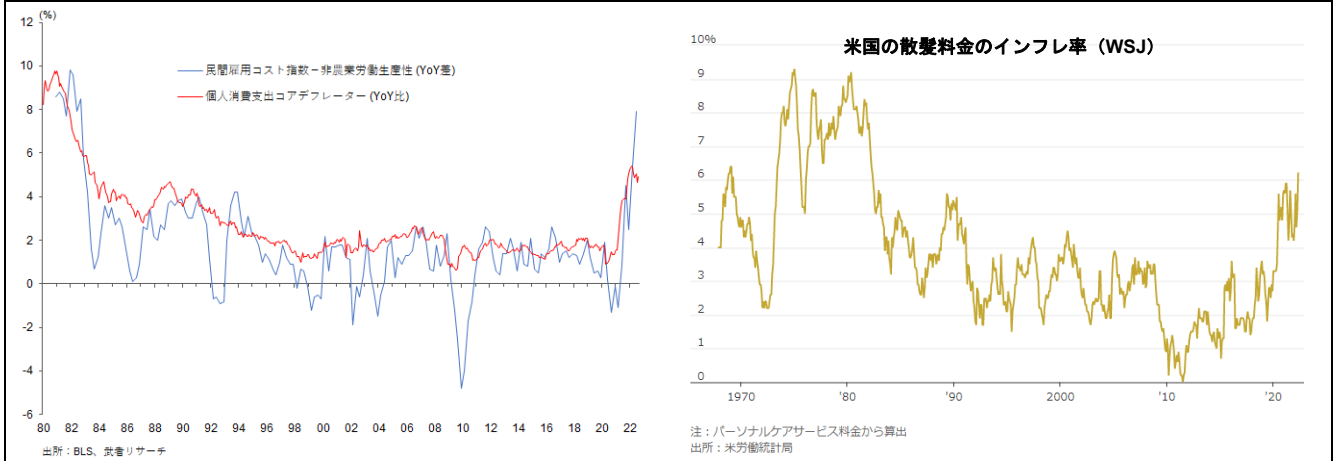
図表 3: 米国労働分配率と景気推移



図表 4: 米国単位労働コスト推移



図表 5: 生産性を超える賃金上昇と散髪料金の推移 (前年比)



著作権表示©2022 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。